



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	75,000 원
현재주가	62,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (8/18)	3,158.93pt
시가총액	3,020 억원
발행주식수	4,840 천주
52 주 최고가/최저가	75,800 / 45,050 원
90 일 일평균거래대금	5.47 억원
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(21.12E)	4.0%
BPS(21.12E)	115,765 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.7%
	6개월 -4.2%
	12개월 -0.6%
주주구성	양규모 (외 5인) 64.4%
	FIDELITY 10.0%

Stock Price



KPX케미칼 (025000)

2Q21 Review: PPG & PO 가격 변동성 확대

2Q21 Review

동사의 2Q21 실적은 매출액 2,583억원(+68.8% yoy, +12.7% qoq), 영업이익 121억원(+13.3% yoy, -17.2% qoq), 순이익 169억원(-34.1% yoy, +17.7% qoq)을 기록하였다. 전년동기는 코로나 이슈가 있었기 때문에 비교가 바람직하지 않고, QoQ로 비교해야 할 것이다.

이번 2분기에는 연초 이후 급등한 PPG와 PO 가격 상승세가 지속되었다. 7월 들어서 조금 안정된 것으로 보이나, 2Q21 실적에는 PPG와 PO 가격 상승이 반영된 것이다. 이에 2Q21 매출액은 QoQ 상승(KPX반기보고서 사업의 내용 참고, PPG Price +4.7% qoq)하였다. 다만, PPG대비 PO 가격 상승이 더 높았던 것으로 보여 OPM은 다소 하락하였다.

참고로 글로벌 PO가격은 PO를 제조할 때 필요한 프로필렌의 공급부족(항공유 수요 감소 원인)으로 상승하기 시작했으며, PPG는 전방산업(ex 가전, 자동차, 침대 매트리스 등)의 수요 증가로 가격이 오르고 있는 것으로 파악된다. 현재 동사의 PO 조달은 S-Oil에서 80~85%, SK or 수입으로 나머지를 조달하고 있는 것으로 파악되며, 내년에는 PPG Capa가 10% 정도 증가할 것으로 계획되어 있다.

Valuation 저평가 & 배당메리트

동사는 2021년 P/E 5.7배, P/B 0.5배(ROE 9.5%)로 저평가 상태다. 또한 DPS가 상승(2018년 2,000원 → 2019년 2,500원 → 2020년 2,750원)하여 2021년 배당메리트(시가 배당을 3.9%, DPS 2,750원 적용, 분기배당 포함)도 높을 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	765.7	746.7	894.4	957.2	1,015.1
영업이익	48.4	64.1	50.0	53.2	57.0
세전계속사업손익	55.6	83.5	69.0	70.2	74.0
순이익(지배주주)	41.7	63.3	51.6	52.5	55.3
EPS (원)	8,759	13,307	10,856	11,035	11,636
증감률 (%)	276.7	51.9	-18.4	1.6	5.5
PER (x)	6.3	4.1	5.7	5.7	5.4
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.1	1.5	2.8	2.5	2.2
영업이익률 (%)	6.3	8.6	5.6	5.6	5.6
EBITDA 마진 (%)	8.4	10.8	7.8	7.8	7.8
ROE (%)	9.2	12.7	9.5	9.0	8.9
부채비율 (%)	11.5	19.4	16.4	15.9	15.4

주: IFRS 연결 기준

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q21 Review

표1 2Q21 Review

(단위: 억원)	2Q21	2Q10	YoY	1Q21	QoQ	기준추정치	오차
매출액	2,583	1,530	68.8%	2,293	12.7%	2,080	24.2%
영업이익	121	107	13.3%	146	-17.2%	127	-4.8%
순이익	169	256	-34.1%	143	17.7%	112	50.9%
OPM	4.7%	7.0%		6.4%		6.1%	
NPM	6.5%	16.7%		6.2%		5.4%	

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	8,284	8,747	8,944	9,572	8.0%	9.4%
영업이익	495	520	500	532	1.0%	2.3%
순이익	460	482	516	525	12.1%	8.9%

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	1,779	1,530	1,868	2,290	2,293	2,583	2,047	2,021
YoY	-0.4%	-21.1%	-1.7%	12.7%	28.9%	68.8%	9.6%	-11.7%
본사	1,462	1,266	1,415	1,596	1,721	1,954	1,478	1,266
중국법인	361	297	485	703	646	691	537	754
미국법인	34	13	28	22	30	52	103	76
연결조정	-78	-46	-60	-31	-104	-114	-71	-74
YoY								
본사	3.1%	-17.3%	-8.0%	0.9%	17.8%	54.4%	4.5%	-20.7%
중국법인	-5.7%	-28.9%	13.9%	46.8%	78.7%	132.7%	10.6%	7.2%
미국법인	10.3%	-58.4%	-23.0%	-30.5%	-12.0%	298.8%	268.9%	242.0%
〈매출비중〉								
본사	82.2%	82.7%	75.7%	69.7%	75.1%	75.7%	72.2%	62.6%
중국법인	20.3%	19.4%	26.0%	30.7%	28.2%	26.8%	26.2%	37.3%
미국법인	-2.5%	-2.1%	-1.7%	-0.4%	-3.2%	-2.4%	1.6%	0.1%
영업이익	124	107	146	265	146	121	125	109
% of sales	7.0%	7.0%	7.8%	11.6%	6.4%	4.7%	6.1%	5.4%
% YoY	64.5%	-12.3%	2.1%	82.9%	17.2%	13.3%	-14.5%	-58.8%

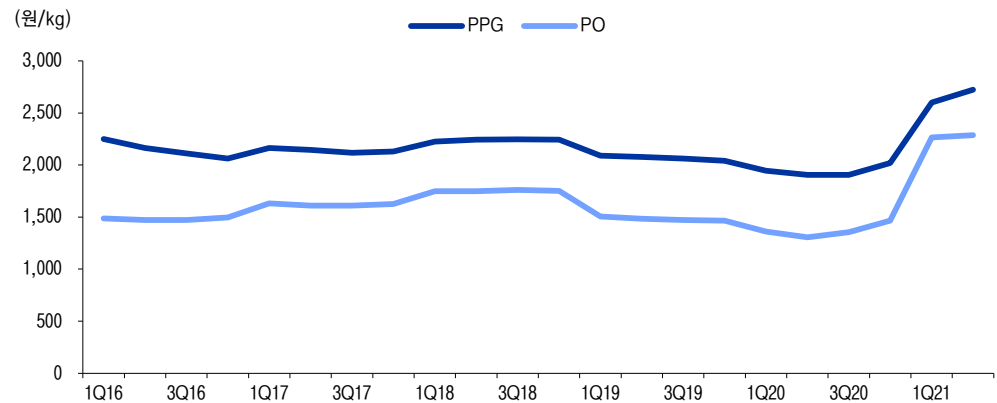
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	7,439	6,474	7,037	7,667	7,657	7,467	8,944	9,572
YoY	-10.0%	-13.0%	8.7%	9.0%	-0.1%	-2.5%	19.8%	7.0%
본사	6,077	5,040	5,336	5,775	6,068	5,738	6,420	6,877
중국법인	1,806	1,681	1,744	1,890	1,706	1,847	2,627	2,738
미국법인	89	228	160	157	131	97	261	305
연결조정	-533	-475	-203	-155	-247	-215	-363	-348
YoY								
본사	-12.2%	-17.1%	5.9%	8.2%	5.1%	-5.4%	11.9%	7.1%
중국법인	-5.8%	-6.9%	3.7%	8.4%	-9.8%	8.3%	42.2%	4.2%
미국법인	371.3%	157.2%	-29.7%	-2.0%	-16.8%	-25.4%	167.9%	16.8%
<매출비중>								
본사	81.7%	77.8%	75.8%	75.3%	79.3%	76.8%	71.8%	71.9%
중국법인	24.3%	26.0%	24.8%	24.7%	22.3%	24.7%	29.4%	28.6%
미국법인	-6.0%	-3.8%	-0.6%	0.0%	-1.5%	-1.6%	-1.1%	-0.5%
영업이익	488	443	300	239	484	641	500	532
% of sales	6.6%	6.8%	4.3%	3.1%	6.3%	8.6%	5.6%	5.6%
% YoY	8.2%	-9.3%	-32.3%	-20.4%	103.1%	32.4%	-22.0%	6.5%

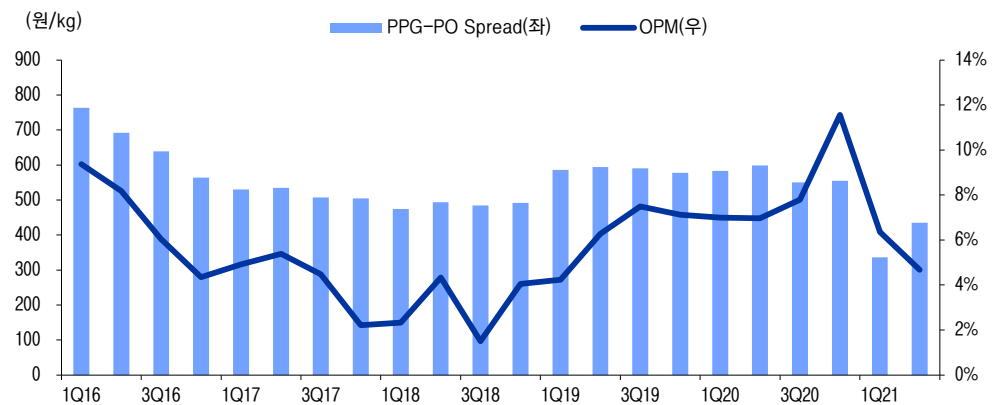
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 KPX 케미칼 PPG & PO 가격 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 KPX 케미칼 PPG-PO 스프레드 & OPM 추이



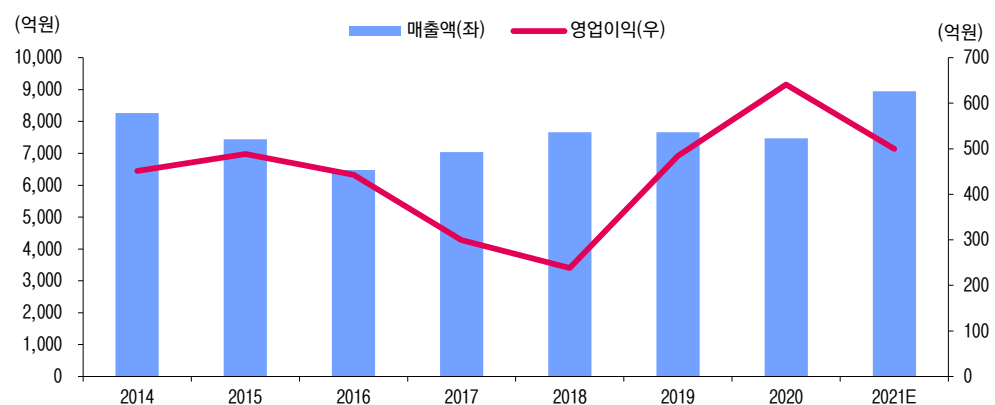
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 KPX 케미칼 PPG 생산실적



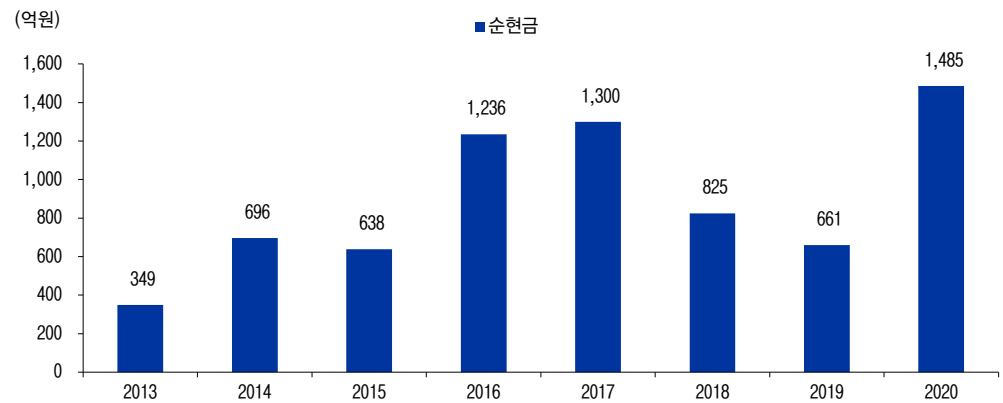
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 KPX 케미칼 실적 추이



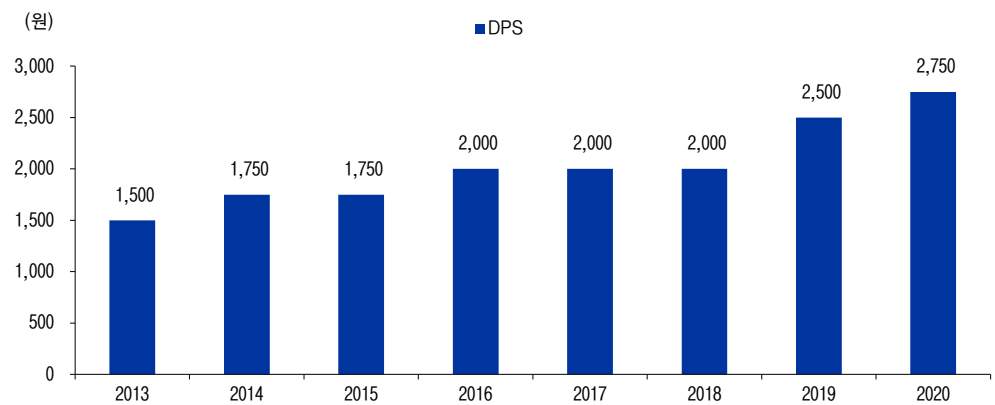
자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림5 KPX 케미칼 순현금 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 KPX 케미칼 DPS 추이



자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

KPX케미칼 (025000)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	274.7	354.2	350.2	376.7	406.9
현금 및 현금성자산	3.8	46.1	0.0	8.3	21.4
매출채권 및 기타채권	117.7	125.8	146.6	157.6	168.0
재고자산	77.5	65.6	85.7	91.7	97.3
기타유동자산	75.8	116.7	117.9	119.0	120.2
비유동자산	263.2	282.8	314.0	331.6	348.2
관계기업투자등	30.6	39.8	47.7	51.0	54.1
유형자산	154.3	159.4	167.4	175.3	182.8
무형자산	5.6	5.5	5.3	5.2	5.1
자산총계	537.9	637.0	664.1	708.3	755.0
유동부채	49.6	93.7	85.7	89.2	92.4
매입채무 및 기타채무	30.8	64.5	57.1	61.1	64.8
단기금융부채	7.5	11.2	10.7	10.2	9.7
기타유동부채	11.4	17.9	17.9	17.9	17.9
비유동부채	5.9	9.7	8.1	8.1	8.2
장기금융부채	1.9	1.7	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.0	8.0	8.1	8.1	8.2
부채총계	55.6	103.4	93.7	97.3	100.6
지배주주지분	472.7	523.5	560.3	600.9	644.3
자본금	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	424.1	475.7	514.2	554.8	598.3
비지배주주지분(연결)	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1
자본총계	482.3	533.6	570.4	611.0	654.4

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	65.5	106.7	4.0	53.8	59.3
당기순이익(손실)	43.1	64.4	53.0	53.9	56.8
비현금수익비용가감	25.2	19.2	-0.7	13.0	14.7
유형자산감가상각비	15.7	16.3	19.6	21.0	22.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	-6.8	-13.9	-20.7	-8.3	-7.9
영업활동 자산부채변동	-3.2	27.6	-48.3	-13.1	-12.2
매출채권 감소(증가)	1.8	-9.3	-20.7	-11.1	-10.4
재고자산 감소(증가)	13.6	12.0	-20.1	-6.0	-5.5
매입채무 증가(감소)	-18.7	32.3	-7.4	4.0	3.7
기타자산, 부채변동	0.0	-7.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-42.6	-52.6	-36.4	-33.2	-33.8
유형자산처분(취득)	-23.1	-18.7	-27.6	-28.9	-29.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	10.4	-15.5	-8.6	-4.1	-3.8
기타투자활동	-29.8	-18.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-29.5	-10.9	-13.6	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	-19.4	1.8	-0.6	-0.5	-0.5
자본의 증가(감소)	-10.1	-12.7	-13.1	-11.9	-11.9
배당금의 지급	10.1	12.7	13.1	11.9	11.9
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-6.1	42.3	-46.0	8.3	13.1
기초현금	9.9	3.8	46.1	0.0	8.3
기말현금	3.8	46.1	0.0	8.3	21.4

자료: KPX케미칼, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	765.7	746.7	894.4	957.2	1,015.1
매출원가	665.4	625.9	774.7	830.3	880.8
매출총이익	100.3	120.8	119.7	126.9	134.2
판매비 및 관리비	51.9	56.7	69.7	73.6	77.2
영업이익	48.4	64.1	50.0	53.2	57.0
(EBITDA)	64.5	80.8	70.0	74.6	79.7
금융손익	6.3	3.1	6.5	6.8	7.1
이자비용	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타영업외손익	0.9	15.8	12.1	9.7	9.5
세전계속사업이익	55.6	83.5	69.0	70.2	74.0
계속사업법인세비용	12.5	19.1	16.0	16.3	17.2
계속사업이익	43.1	64.4	53.0	53.9	56.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	43.1	64.4	53.0	53.9	56.8
지배주주	41.7	63.3	51.6	52.5	55.3
총포괄이익	43.8	63.7	53.0	53.9	56.8
매출총이익률 (%)	13.1	16.2	13.4	13.3	13.2
영업이익률 (%)	6.3	8.6	5.6	5.6	5.6
EBITDA마진률 (%)	8.4	10.8	7.8	7.8	7.8
당기순이익률 (%)	5.6	8.6	5.9	5.6	5.6
ROA (%)	7.8	10.8	7.9	7.6	7.6
ROE (%)	9.2	12.7	9.5	9.0	8.9
ROIC (%)	10.2	13.5	10.1	9.5	9.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	6.3	4.1	5.7	5.7	5.4
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	1.5	2.8	2.5	2.2
P/CF	3.9	3.2	5.8	4.5	4.2
배당수익률 (%)	4.5	5.0	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
매출액	-0.1	-2.5	19.8	7.0	6.0
영업이익	103.1	32.4	-22.0	6.5	7.1
세전이익	253.5	50.3	-17.3	1.6	5.5
당기순이익	258.3	49.6	-17.7	1.6	5.5
EPS	276.7	51.9	-18.4	1.6	5.5
안정성 (%)					
부채비율	11.5	19.4	16.4	15.9	15.4
유동비율	553.4	378.2	408.7	422.4	440.5
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-27.8	-18.6	-19.0	-20.0
영업이익/금융비용(x)	58.4	119.1	129.3	146.3	160.6
총차입금 (십억원)	9.4	13.0	10.7	10.2	9.7
순차입금 (십억원)	-66.1	-148.5	-105.9	-115.9	-130.6
주당지표(원)					
EPS	8,759	13,307	10,856	11,035	11,636
BPS	97,661	108,169	115,765	124,150	133,127
CFPS	14,110	17,284	10,797	13,822	14,784
DPS	2,500	2,750	2,500	2,500	2,500

KPX케미칼

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

80,000

70,000

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

19/08

20/02

20/08

21/02

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2016.05.31	변경	정홍식									
2019.08.27	Buy	70,000	-16.7		-26.3						
2020.07.15	Buy	55,000	-2.0		-12.7						
2020.12.01	Buy	65,000	-3.4		-14.8						
2021.02.08	Buy	75,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)